

## ИСТОЧНИКИ СИНЕРГЕТИЧЕСКИХ ЭФФЕКТОВ ПРИ СЛИЯНИЯХ И ПОГЛОЩЕНИЯХ

А.Е. Иванов

Южно-Уральский государственный университет, [ivanov.chel@list.ru](mailto:ivanov.chel@list.ru)

В экономических науках за последнее десятилетие понятие синергии стало чем-то вроде пресловутого Неуловимого Джо, которого поймать никто не может, потому что особо и не ловит. Точнее, говорят о синергии много и красиво, а оценить ее в денежном выражении чаще всего не могут. Между тем, достижение синергетического эффекта в качестве цели сделок слияний и поглощений озвучивается чаще всего, но статистика последствий таких сделок показывает, что именно этой цели в подавляющем большинстве случаев достичь не удастся. Результаты многочисленных исследований 1990-х – 2000-х годов показывают, что, как минимум, 60–70% слияний и поглощений оказываются неэффективными, то есть объединившиеся компании вместе генерируют меньший денежный поток, чем могли бы по отдельности. В результате вместо желаемого тождества  $2+2=5$  получаем гораздо менее приятное  $2+2=3$  [1].

Вспомним известную басню И.А. Крылова о Лебеде, Раке и Щуке – классический пример отрицательного синергетического эффекта в результате интеграции. «Из кожи лезут вон, а возу все нет ходу!» – ничего удивительного, ведь цели элементов системы далеко не всегда совпадают с целями самой системы. Например, при поглощении металлургическим комбинатом (Лебедем) рудника (Рака) менеджмент инициатора сделки хочет повысить свою эффективность за счет снижения транзакционных издержек, связанных с приобретением руды. А целью руководства рудника является, например, максимальная занятость персонала, так как рудник является градообразующим предприятием и за массовые увольнения его Щука (местная администрация) утянет в воду да там и съест. В результате инициативы центра, связанные с увеличением производительности труда и сокращением персонала на месте успешно саботируются: «А воз и ныне там!».

Откуда же может взяться синергия? В деятельности компаний, как известно, выделяются операционная, финансовая и инвестиционная составляющие. Под операционной деятельностью понимают деятельность, которая является основным источником доходов компании, а также прочие операции, не относящиеся к инвестиционной и финансовой деятельности. Финансовая деятель-

ность включает операции, приводящие к изменению объемов и структуры собственных и заемных средств. Инвестиционная деятельность связана с приобретением или продажей долгосрочных активов, которые представляют собой ресурсы, обеспечивающие поступление денежных средств в будущем. Например, для промышленного предприятия производство и продажа собственной продукции будут относиться к операционной, получение займов и кредитов – к финансовой, а строительство новых производственных помещений – к инвестиционной деятельности. В соответствии с этим логично выделить три основных направления достижения синергетических эффектов интеграции:

- 1) операционная синергия;
- 2) финансовая синергия;
- 3) инвестиционная синергия.

Достижение операционной синергии может осуществляться следующими основными путями.

1. Сокращение затрат в расчете на единицу выпускаемой продукции, которое достигается за счет увеличения масштабов деятельности. Это обусловлено тем, что величина постоянных затрат предприятия относительно стабильна и при увеличении объемов производства постоянные затраты в расчете на единицу выпускаемой продукции сокращаются. Например, при увеличении объема производства в два раза за счет поглощения новой компании затраты на лицензирование деятельности останутся такими же, как при меньшем объеме производства.

2. Сокращение производственных затрат за счет более эффективной загрузки оборудования. При раздельном существовании компаний у одной из них может наблюдаться недопроизводство из-за недостатка заказов, а у другой – перепроизводство из-за недостатка мощностей (например, если вследствие срочности заказа станок работает на предельной скорости, потребляя больше ресурсов на единицу выпускаемой продукции). После осуществления интеграции может появиться возможность дозагрузить простаивающее оборудование поглощенной компании заказами поглотившей компании или выполнять часть заказов поглощенной компании на оборудовании поглотившей компании.

3. Сокращение транзакционных издержек. При взаимодействии с внешней средой компания неизбежно будет осуществлять расходы, связанные с поиском поставщиков, потребителей и информации, заключением контрактов, ведением переговоров и так далее – так называемые «транзакционные» издержки. При объединении продавца и покупателя в рамках интегрированной корпорации транзакционные издержки на взаимодействие между элементами структуры новообразованного предприятия должны сократиться.

4. Сокращение издержек на персонал за счет устранения дублирующих функций административно-управленческого персонала и сокращения его штата. Интегрированная корпорация может ликвидировать часть подразделений, занимающихся маркетингом, финансами, учетом, делопроизводством, стратегическим управлением в поглощенной компании и передать их функций соответствующим подразделениям поглотившей компании.

5. Увеличение объема продаж за счет более качественного менеджмента, которое достигается при использовании в корпорации наиболее эффективных из имеющихся маркетинговых технологий, систем контроля качества и тому подобного. Это могут быть как системы, ранее использовавшиеся в корпорации, так и ранее использовавшиеся в присоединенной фирме. Примером такой синергии является известная транснациональная корпорация General Electric, которая внедряет в поглощаемые компании систему повышения эффективности управления, таким образом повышая их эффективность за счет трансферта своих технологий управления. При этом все лучшие наработки поглощаемых компаний в этой области используются для совершенствования этой системы.

Финансовая синергия может выражаться в следующем.

1. Сокращение затрат на снабжение путем оказания давления на поставщиков. Крупная интегрированная корпорация может оказывать давление на поставщиков и потребителей, добиваясь скидок и отсрочек платежей. Это может быть достигнуто, как путем увеличения совокупного объема закупок и приобретения тем самым возможности пользоваться дополнительными скидками, так и путем прямой угрозы смены поставщика. Это же относится и к рынкам капитала, то есть при прочих равных условиях, крупная корпорация сможет занимать средства под меньший процент, что приведет к снижению общих затрат на привлекаемый капитал.

2. Оптимизация налогообложения [2]. Синергетический эффект от оптимизации налогообложения складывается из эффектов от оптимизации косвенных и прямых налогов. Использование внутри интегрированной корпорации механизма трансфертного ценообразования позволяет перенести бремя налогообложения с переделов на конечный продукт. Суть трансфертного ценообразо-

вания заключается в следующем. Предприятия–участники технологической цепочки по производству конечного продукта передают произведенный ими полуфабрикат из передела в передел (например, цепочка зерно – мука – хлеб) по себестоимости, либо с минимальной нормой прибыли. Благодаря этому, эффект от оптимизации косвенных налогов складывается, в основном, из исчисления налога на добавленную стоимость и акцизов с заниженной продажной стоимости при передаче полуфабрикатов из передела в передел, если после поглощения компании в составе интегрированной корпорации остаются отдельными юридическими лицами. Если же после слияния компании становятся единым юридическим лицом, то они также становятся единым налогоплательщиком по налогу на добавленную стоимость, что позволяет перенести срок оплаты налога на момент реализации конечной продукции и, следовательно, сократить необходимый объем оборотных средств. Эффект от оптимизации прямых налогов состоит в переносе накопленных убытков одной из сторон сделки на уменьшение будущего финансового результата интегрированной корпорации, что позволяет снизить налог на прибыль.

3. Получение государственной поддержки. Крупная интегрированная корпорация создает большое количество рабочих мест, поэтому государство в силу ряда социально–экономических причин заинтересовано в стабильности ее работы. Финансово–экономический кризис 2008–2009 гг. показал, что, например, в банковском секторе США принцип «too big to fail» («Слишком велик, чтобы обанкротиться») проявлялся в полной мере. Из этого следует, что крупная интегрированная корпорация может получать синергетические «дивиденды» за свой размер от государства, как в виде прямых дотаций или размещения государственных заказов, так и в виде реструктуризации налоговых платежей.

4. Рост стоимости акций интегрированной корпорации по сравнению с суммой стоимостей акций объединившихся компаний по отдельности. Этот вид синергизма возникает из–за ожиданий рынка относительно реализации интегрированной корпорацией других видов синергетических эффектов. Характерен он лишь для тех компаний, чьи акции обращаются на фондовом рынке.

И, наконец, инвестиционная синергия воплощается, как правило, в сокращении объемов необходимых инвестиций в развитие интегрированной корпорации. Например, это может происходить за счет следующих факторов.

1. Использование общего оборудования. Одно и то же оборудование может использоваться в технологических процессах нескольких предприятий, входящих в интегрированную корпорацию. Эксплуатирование такого оборудования сразу несколькими производствами позволяет уменьшить количество приобретаемых единиц. Например, при интеграции предприятия оптовой торговли и розничной торговой сети может отпасть необходимость в строительстве собственных складов для нужд розницы.

2. Использование результатов научно–исследовательских и опытно–конструкторских разработок всей корпорацией. При интеграции появляется возможность использовать существующие научно–исследовательские и опытно–конструкторские разработки поглощенной компании в поглотившей и наоборот. Кроме того, подразделения, занимающиеся такими разработками, могут быть слиты в единый научно–исследовательский центр.

3. Приобретение необходимых ресурсов по цене ниже возможного их создания. Инвестиции в приобретение действующего предприятия, могут оказаться меньше, чем стоимость строительства новых зданий, сооружений и оборудования. Такое происходит тогда, когда рыночная оценка приобретаемой компании меньше стоимости ее имущества, то есть поглощаемая компания обладает так называемым бэзвиллом.

Перечисленные направления возникновения синергии далеко не исчерпывающи, более того, синергизмы такого рода могут и не возникать в рамках конкретных слияний и поглощений. Поэтому каждой интеграционной сделке должен предшествовать тщательный анализ возможных направлений достижения синергизмов, за которым, в свою очередь, должна следовать экономическая оценка потенциальных синергетических эффектов, а также затрат, связанных с их достижением. Важно помнить, что само по себе выявление возможных синергетических эффектов не гарантирует эффективности интеграции. Сделка имеет смысл только в том случае, если возникающая за счет синергии дополнительная стоимость превышает затраты на интеграцию, а иначе миф «2+2=5» так и останется мифом.

#### **Список использованных источников:**

1. Иванов, А.Е. Как поймать синергию за хвост / А.Е. Иванов // Финанс. –2011. – №19(398). – С. 50–52.

2. Иванов, А.Е. Налоговые мотивы: ненавязчивое исполнение / А.Е. Иванов // Финанс. – 2011. – №19 (398). – С. 53–55.